

# 上市银行再融资倚重股市健康上行

王勇

目前,上市银行再融资问题再次成为市场舆论的焦点,并成为打压A股的重要利空之一。市场普遍预期,随着新的监管标准的逐步推行,各家商业银行大规模融资以补充资本在所难免。而且,由于新的监管标准对银行资本充足率、杠杆率的要求都比较高,因此上市银行频繁的再融资需求,会在未来一两年内成为银行业的普遍现象。笔者认为,要确保上市银行再融资顺利实现,就需对股市积极维护,确保股市健康上行。

## 上市银行再融资方式多样

今年银行再融资的主要压力来自于监管新指标的提高,银行不得不进行再融资来缓解资本压力。资料显示,截至目前,16家上市银行中已经有14家银行宣布了再融资计划,再融资规模(不含广发银行A+H股)约为4635亿元。2011年上半年,工商银行等上市银行在境内融资总额已经高达1435亿元,但随着资本充足率等监管要求不断提高,为了弥补资金缺口,民生银行、光大银行、中信银行、北京银行等已纷纷推出了新的融资方案。

其中,民生银行、北京银行、农业银行、工商银行以及中国银行今年以来已经分别在银行间债券市场发行100亿元、35亿元、500亿元、380亿元和320亿元的次级债,总计1335亿元。股权融资方面,华夏银行和中信银行分别完成了定向增发和配股,融资总额达

到378.43亿元;而北京银行已经公布的定向增发方案预计融资总额将达115.65亿元。

相对2010年银行集中于股权再融资的方式,今年银行再融资浪潮中,更多的银行愿意选择用次级债等债券的方式和发行H股的方式进行再融资,有些银行干脆将发债形式作为融资首选。上半年,中、农、工、建四大行均选择了发行次级债的再融资计划,交通银行则选择了在香港发行人民币债券。至此,五大行通过发债的形式,再融资计划规模已经达到2200亿元。不过,根据相关要求,次级债只能用于补充附属资本,而且商业银行计入附属资本的次级债券不能超过其核心资本净额的25%。因此,银行在补充核心资本过程中,通过A股市场进行股本融资还是一个重要的选项。

## 股市健康上行方可消化

我们知道,股市最基础的作用就是,通过股市的“财富效应”既为投资者提供直接投资的机会,也为企业提供直接融资的机会。也就是说,正是股市的“财富效应”,激发了广大投资者纷纷加入到股票投资的行列,从而使股市形成规模庞大的资金源。规模庞大的资金源以及由此产生的融资功能,为我国经济发展源源不断地提供资金支持。但股市形成“财富效应”前提条件是,股市必须是健康向上的。换言之,只有在股市健康向上的背景下,银行适度的再融资规模才可以被市场迅速消化,而不会成为压制股市的重大利空。

问题是,目前中国股市极其脆弱,稍有风吹草动投资者就四散奔逃。主要原因有三:其一是受外国不断恶化的经济形势的影响。当前,欧债危机愈演愈烈,美国失业率居高不下,东亚、北非战乱升级,这些负面事件的频发,无疑将拉低全球经济增长速度,并对国际资本市场的运行形成打压;其二是受国内宏观调控政策不断趋紧的影响。今年以来,央行和银监会不断通过法定存款准备金率调整、差别存款准备金动态调整、发行央票、启动正回购、加息、贷存比日均监管、实施新监管标准、业务准入及控制表外融资等措施,抑制信贷投放规模,调整货币信贷结构。这些调控政策,无疑对上市银行经营会造成各种制约。其三是受股市融资过度的影响。在市场存在失血担忧的背景下,股市再融资方案仍批量登台,国际板以及新三板市场也整装待发,从而加大了市场的压力。这样的内外部环境,不利于股市稳定健康发展,必须尽快改变。

## 多策并举促进股市健康上行

首先,调控政策上应适度灵活。下半年,积极的财政政策应更倾向于对保障房、水利建设及区域经济振兴等方面的支持,使得投资增长保持平稳,经济结构更趋合理;稳健的货币政策趋向“相对紧缩、定向宽松”,保持整体流动性调控工具的结构调节,张弛有度,但在诸如“三农”信贷、中小企业融资、地方政府融资平台资金链、保障房建设投资等领域以及南方遭受重大旱涝灾害等地区,可推动政策定向宽松,促进经济持续稳定发展,并为股市健康稳定上

行营造适宜的政策环境。

其次,银行再融资可以通过多种途径进行。一定比例的再融资可以通过股市完成,但管理层需要根据股市承受能力把握银行再融资审批节奏,切不可在短时间内集中扎堆推进。除此之外,银行还可以通过银行间债券市场定向增发,或发行次级债、混合资本债、金融债以及分离交易可转债。尤其是分离交易可转债,是债券和股票的混合融资品种,是一种银行再融资品种创新,值得尝试。另外,还可以通过资产证券化途径,逐步实施各种级别和类别的资产证券化,减少不必要的不良资产和利率敏感性风险扩散的可能,确保银行信贷资产的高效运营,有效防控金融风险。

再次,上市银行必须加快经营战略转型。目前,银行再融资看似达到了监管标准,实现稳健经营的目的,可本质上却暴露出国内银行业转型滞后、盈利模式单一的软肋。这种经营模式不改,国内银行的再融资将没完没了。所以,银行经营战略应尽快由“红海”转向“蓝海”,积极发展现金管理、企业年金、投资银行、财务顾问等特色产品,大力开展多元化的低资本需求业务,以不断降低对再融资的依赖。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授、经济学博士)



# 监管真空有多少达芬奇密码

吴抗民

如果不是《每周质量报告》引爆了达芬奇的“造假门”,人们至今还沉迷在这个天价“洋品牌”编造的奢侈谎言里。这些造假者是如何走到今天?用什么样的盈利模式?在过去的13年中,达芬奇家居为何能逃避所有监管畅行无阻?业内人士的话或许能给我们一些提示,“达芬奇实际处于监管真空状态”。

要“面不改色心不跳”地说上13年的谎言而不露破绽,的确是一件高难度的事情,可是,达芬奇家居却破天荒地做到了,书写了一段传奇,如果没有“神人”相助,这种可能性几乎为零,那么他们要感谢谁呢?当然是那些失职渎职的监管部门!有报道说,相关部门从未抽检过达芬奇的产品,达芬奇实际上处于监管真空状态。这也真是这个国度一件神奇的事情!达芬奇13载“造假门”的密码是什么?

我们有些纠结的是,进口家具的监管部门有工商、质检、海关等,行业监管貌似十分齐全,这一道道的关口,为何就管不住进口家具的造假?达芬奇“造假门”能够延续13年之久,有关监管部门真是“罪不可恕”。我在想,如果这些部门能认真地履行下自己应尽的职责,达芬奇“造假门”恐怕老早就被戳穿了,也不会

延续13年后而被“媒体曝”才令我们如梦初醒。

由于进口家具监管牵扯到多个部门,每个部门实行分段监管,容易出现监管部门各自为政的现象,貌似大家都在管、大家都管,到最后却谁都不管。类似的监管真空,我们已经领教得实在太多,尤其在食品安全领域,正是因为监管的真空,一次又一次的食品安全事故,令我们吃得多么提心胆!监管真空背后有多少达芬奇的密码?睁眼闭眼?养鱼执法?放任自流?失职渎职?狼狈为奸?所以,我建议,达芬奇应该敲锣打鼓给那些监管部门各送上一面锦旗,上书四个大字:监管真空!以表达他们的感激之情。

达芬奇“造假门”无疑又在警示我们,加强对“监管的监管”,是维护好消费者权益的重要保障。我们不仅要严惩造假者,更要对监管失职渎职、出狠招,达芬奇“造假门”里,有多少职能部门应该被追究责任而却未被追究?监管不能永远真空!因为,那些职能部门无疑应该是我们的权益的守护者。面对失职,如果没有严厉的责任追究机制,我们就经常会周而复始地踏入监管真空的“河流”,那么,今天是畅行无阻的达芬奇谎言,明天,就可能是另一个惊人的弥天大谎了。



创业板上谁离场?高管辞职套现忙。精准减持演好戏,靓丽公告有文章。原始股东急撤退,雷锋散户苦站岗。上市不是捞一把,企业责任应当当。 ICLONG/漫画 孙勇/诗

## 经济时评 | Hot Topic |

# 期货业发展应少些争论多些创新

秦利

位于郑州市未来大道69号的未来大厦是郑州商品交易所所在地,这里期货经营机构云集,近80%的写字楼都被期货公司营业部租赁。就在最近,一家名为“泛亚有色金属交易所”的现货交易机构进驻未来大厦,每日中午下班时,这家现货交易机构都会派人在未来大厦一楼人员密集处散发该公司的宣传单,抢生意的架势非常明显。

另外一个现象是,近日多家现货交易所所在《期货日报》上刊登招聘广告,招聘交易、风控、交割等多各部门负责人。现货交易所的“抢人战火”已经烧到期货业大本营。

针对上述现象,一些以正统自居的期货业人士斥之为“非法变相期货交易”,并呼吁监管部门严查。但在笔者看来,是否正统、是否合法的争论

是没有任何意义的,面对现货交易所的贴身抢戏,期货业加快自身创新才是硬道理。

近年来,我国主要的大宗商品电子交易市场规模迅猛扩张。仅今年上半年成立及拟成立的各种交易所数量至少超过20家,加上2010年成立的交易所,估计大宗商品电子市场(包括各种名头的交易所)的数量接近300家。这些新成立的交易所或者电子市场交易的产品品种范围很广,包括艺术品、农副产品、稀贵金属、股权、金融资产、碳排放等多方面,并不一定直接冲击期货市场,但其对期货市场的影响也是相当巨大的。

现货交易所林立无疑是地方利益驱动所致,虽然都名为交易所,实际上各家交易所的血统有很大差别。有的是具有国资背景的“正规军”,有的则是民营企业控股。注册资本从千万

元到数亿元不等。没有统一的监管、没有完善的交易规则,成为这些现货交易所共同的软肋。

不过,笔者认为,有些现货交易所的诸多创新之举值得期货业学习。比如,部分有色交易所推出了夜市交易,如湖南维财有色金属交易所交易时间从6:00至次日凌晨04:30;昆明泛亚有色交易所也有夜市交易,时间从20:00到凌晨2点。而早在2005年,期货业就曾呼吁推出夜市交易,和国际商品市场接轨,但至今仍然没有下文。

此外,现货交易所普遍采取了“迷你”合约的策略。以某现货交易所上市的白银为例,该品种交易单位是100克每手,订立和转让申报单位是5手的整数倍,目前100克白银的价格为800元左右,投资门槛只有4000元。而国内期货交易所,目前正在将合约做大,这将导致个人投机客户减少从而引发市场流动

性不足、企业更加不愿进入,期货市场服务产业客户有可能流为空谈。

值得注意的是,在中小股份商业银行呼吁放开商品期货结算银行资格、监管层久拖未果的情况下,兴业银行、招商银行等银行已经转投现货交易所怀抱,和这些交易所签订了代理开户业务和银商转账业务。部分现货交易所还推出了与各大银行开展供应链融资合作,为买卖双方融资提供充足的资金保障,类似于期货仓单质押融资业务,这对中小企业有很强的吸引力,但这块业务期货业也未真正重视。

创新是一个行业的生命力所在,但在期货市场创新速度过于缓慢。种种迹象表明,在现货交易所凶悍的“抢逼围”攻势下,如果再不力求创新,期货业将会更加边缘化。少一些争论与空谈,多一些创新和行动,对于谋求发展的期货业而言,十分紧迫。

# 借鉴美国经验 推进中国财税体制改革

张莱楠

当前,地方债务风险已经由“远虑”变成“近忧”。10.7万亿地方债给中国经济敲响警钟,地方债务的根本性化解、土地财政对房地产宏观调控、中央地方两级财政分配失衡,都已经到了财税体制改革的十字路口,而推进地方税体系的建立将是新一轮改革的新方向。

1994年分税制改革搭建了市场经济条件下中央与地方财政分配关系的基本制度框架,是中国经济体制改革的重要一步。通过此次分税制改革增强中央政府可调控财力和财政转移支付的能力,中央财政税收体系得到了加强。

然而,由于地方政府要承担大量的公共事务支出,财权与事权的不匹配以及地方缺乏主体税种、税收渠道狭窄,必然导致财政捉襟见肘,为了平衡支出,地方政府不得不寻找另外财源以弥补收支失衡,因此,土地财政和债务性融资成为地方财政的普遍模式。土地财政不仅成为国家房地产调控的最大阻力,还通过以融资平台为媒人的银政联姻,给银行的贷款质量埋下隐患。

因此,化解上述风险,必须推进以健全地方税体系为目的的财税体制改革,努力提高地方税收占税收总收入的比重,扩大地方政府理财空间和调控能力。在地方税制建设和中央、地方政府间税权的划分上,国外已有较成熟的经验。以美国为例,首先,美国是三级财政划分制度。在美国联邦制的政治架构下,政府体系是一个由联邦政府、州政府及州以下的诸多层次和数量的地方政府组成的三级政府体系。美国联邦政府与州政府、地方政府之间均没有行政隶属关系,实行自主治理,各级政府都有明确的事权和财权,实行以分别立法、财源共享、自上而下的政府间转移支付制度为特征的分税制。

其次,依据公共服务划分财政支出。美国按照公共物品的功能性、层次性等特征,分别由联邦政府、州政府或地方政府提供财政支出。联邦政府的支出项目包括国防、人力资源、物质资

源、净利息、其他用途和未分配冲减性收入等六大项。州和地方政府财政支出主要包括教育、公路建设、公共福利、卫生保健、公共基础设施等,提供公共物品和公共服务的分工十分明确。最后就是在分工基础上的“资源共享”的分税制体系。美国联邦政府开征的税种包括个人所得税、社会保障税、公司所得税、遗产与赠与税、消费税和关税。州政府开征的税种包括销售税、个人所得税、公司所得税和消费税、财产税、遗产与赠与税、资源税和社会保障税。地方政府开征的税种包括财产税、销售税、消费税、个人所得税、公司所得税和社会保障税。各级政府之间税收收入所占比重,根据各自的经济发展的情况有所不同。联邦政府的税收收入以个人所得税和社会保障税等所得税为主,州政府的税收收入则以销售税为主,地方政府的税收收入则以财产税为主,这给地方政府比较稳定的征税空间。

尽管中美两国的政治体制和

经济体制有非常大的差异,但借鉴国外有益经验,建立符合中国国情的地方税体系,应该是改革的大方向。一是国家已经开始推进资源税改革进程,为了加强资源节约资源、保护环境的功能,可以参照国际经验,将改革后的资源税收入由中央财政与地方财政按照固定比例分享;二是“十二五”时期,应考虑启动环境税改革措施,由于环境治理属于地方政府管理范畴,因此,这部分税收所得也主要应归属地方;三是不动产税制改革势在必行。改革的基本思路是:将原房产税、城市房地产税、土地使用税、土地增值税、土地出让金等项税费合并,转化为房地产保有阶段统一收取的物业税。

最后,通过改革和完善已有税种以及开征某些新税种来填补目前地方税种的缺口,把地方税真正建立一个集流转税、所得税、财产税和资源税等为一体,相对独立的税收体系。如果能够实现新一轮的“放权让利”,不仅给地方政府开辟了新的财源,又能与中国经济转型和结构调整结合起来,促进经济体制焕发出新的活力。

(作者系国家信息中心预测部副研究员)

# 央企收入年年大跃进 居民收入何年大跃进

魏文彪

国资委22日公布央企上半年经营情况:央企累计实现营业收入96874.6亿元,同比增长24.2%;上半年中央企业累计实现净利润4571.7亿元,同比增长14.6%。相比之下,城乡居民的收入增幅与两者相差很远。据此前统计局和财政部公布的数据,上半年我国城镇居民人均可支配收入实际增长7.6%。

央企营业收入与利润呈现较快增长态势,从表面上看似乎是一件好事,表明央企的效益在不断提升大幅提高。不过需要看到的是,央企的如许业绩很大程度上是基于其垄断经营地位获得的,是不能简单与央企的效益划等号的。而从某种意义上说,如果民营企业可以介入到相关领域的竞争当中,央企所能获得的利润就能部分为民营企业所有,所以,央企营业收入与利润大幅增长,实际上也是以民营企业与民众所能获得的收益与就业机会减少为代价的。

更为重要的是,央企大多是资源垄断型企业,其所提供的能源产品都是由政府定价的,而近些年来包括成品油在内能源价格不断上涨,这就意味着民众用于能源消费的支出在

不断增加。而央企营业收入与利润增长速度远高于城镇居民人均可支配收入增长速度,则意味着央企的营业收入与利润增长,一定程度上起到了降低民众实际生活水平的负面效用,而这显然是与央企的国有企业性质及其所应承担的社会责任相背离的。

近些年来尽管我国经济发展速度很快,但是民众收入增长速度却相对缓慢,尤其是近期物价高涨更是直接降低了民众生活质量。在这种背景下,有关方面显然应将央企利润增长幅度控制在适度范围内,通过降低政府定价能源价格途径减少民众经济支出,间接提高其生活水平。而不应当任由央企利润在国企的能源价格推动下大幅增长,起到增加民众经济支出、降低民众实际生活水平的作用。而更为根本的则是应当尽可能破除相关领域的垄断经营态势,经由充分市场竞争降低企业利润,形成最为接近成本的价格,并由此而降低民众的能源消费支出,起到助推其生活水平提高的效用。

我国当前正在进行居民收入分配改革,而通过建立公平的能源价格定价机制与在更大范围内破除垄断,改变当前社会收入快速向着国家与企业倾斜的态势,让民众收入得到更快的增长、享受到更多的实惠,无疑应当成为收入分配改革的重要内容之一。